

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia saat ini berada pada situasi pasar saham yang optimisme. Ini terlihat dari tren kenaikan indeks di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 - 2018. Pada akhir tahun 2016 IHSG berada pada kisaran level 5.296. Kemudian, pada akhir 2017 IHSG menguat 73,91 poin atau 1,21% ke level 6.183,39. Disusul dengan kenaikan IHSG pada awal tahun 2018, dimana IHSG menguat 26.74 poin atau 0.41% ke posisi 6.619,80.

Meningkatnya pasar saham di Indonesia didorong oleh faktor internal dan eksternal. Pada faktor internal, adanya peningkatan kinerja keuangan yang membaik dari pihak perusahaan. Kemudian dari faktor eksternal, penguatan IHSG lebih didorong oleh kebijakan dari pimpinan bank sentral Amerika Serikat (AS) yang tidak akan menaikkan suku bunga secara bertahap, ini bertujuan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi global. Kemudian, juga dipengaruhi oleh fundomen makro ekonomi dan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS) yang cenderung stabil.

Peningkatan pasar saham di Indonesia berdampak ke pasar IPO (Initial Public Offering). Dimana, perusahaan banyak memutuskan untuk menjual sahamnya ke publik untuk mendapatkan sumber pendanaan. Di Indonesia, pada tahun 2016 tercatat sebanyak 15 perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, pada tahun 2017 tercatat 36 perusahaan yang

melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Direktur Bursa Efek Indonesia mengklaim, untuk tahun 2018 minat perusahaan melakukan IPO cukup tinggi. Setidaknya untuk awal minggu pertama tahun 2018 sudah ada 5 perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdananya ke publik, diperkirakan lebih dari 36 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2018. Hal ini memperlihatkan bahwa minat perusahaan untuk menjual sahamnya ke publik mengalami peningkatan.

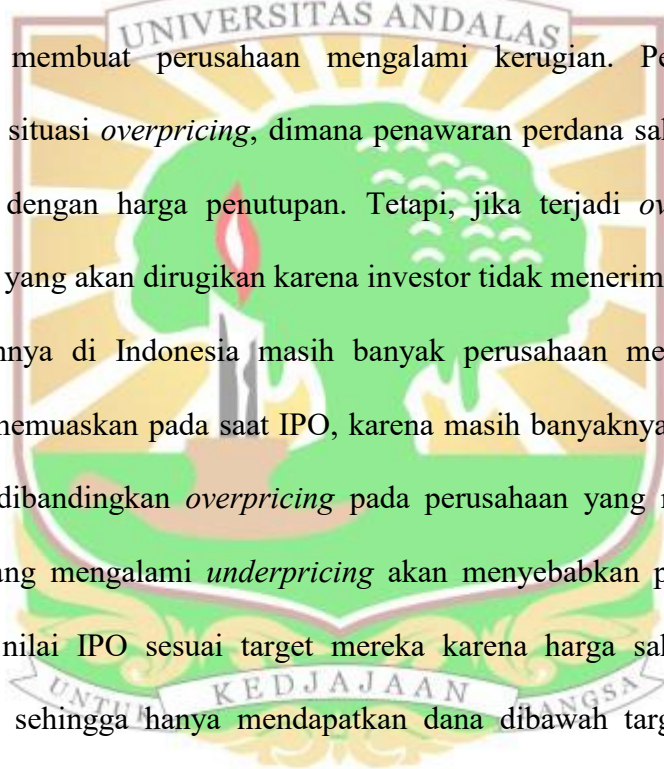
Initial Public Offering (IPO) merupakan suatu aktivitas dimana perusahaan melakukan penawaran saham perdananya ke publik. IPO merupakan titik transisi penting dalam perkembangan perusahaan, karena perusahaan mulai bergerak secara pribadi atau internal sampai sahamnya dijual ke publik (Papaioannou, Karagozoglou, Papaioannou, & Karagozoglou, 2017). IPO merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan selain utang internal dan pembiayaan lainnya (Myers, 1984). Perusahaan dapat menikmati sejumlah keuntungan dari *go public* untuk memperoleh pendanaan tambahan tanpa terkena risiko yang mungkin timbul dari utang. IPO juga mendorong terjadinya transparansi dan akuntabilitas yang lebih besar, meningkatkan visibilitas dan reputasi perusahaan di pasar (Strauß & van der Meer, 2017).

Menurut UU No.8 tahun 1995 “penawaran perdana (*go public/ initial public offering*) merupakan suatu kegiatan penawaran saham yang dilakukan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat, dimana tata cara pelaksanaannya berdasarkan undang – undang Pasar Modal”. Perusahaan yang sudah melakukan IPO akan menjual saham perusahaannya ke pasar sekunder. Pada pasar sekunder

harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar. Sehingga, ada dua fenomena yang terjadi pada pasar sekunder yaitu *underpricing* dan *overpricing*.

Underpricing merupakan harga terendah yang ditawarkan perusahaan pada awal saham dijual ke publik dibandingkan dengan harga penutupan (Papaioannou, Karagozoglou, 2017). Semakin tinggi selisih harga penutupan dengan harga awal perdagangan, maka semakin tinggi tingkat *underpricing* IPO. Menurut (Saputra & Suaryana, 2016) perusahaan yang melakukan IPO akan menghindari *underpricing* karena akan membuat perusahaan mengalami kerugian. Perusahaan lebih menginginkan situasi *overpricing*, dimana penawaran perdana saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga penutupan. Tetapi, jika terjadi *overpricing* maka pihak investor yang akan dirugikan karena investor tidak menerima *initial return*.

Kenyataannya di Indonesia masih banyak perusahaan mengalami kinerja yang kurang memuaskan pada saat IPO, karena masih banyaknya terjadi masalah *underpricing* dibandingkan *overpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Perusahaan yang mengalami *underpricing* akan menyebabkan perusahaan tidak mendapatkan nilai IPO sesuai target mereka karena harga saham perusahaan terlalu rendah sehingga hanya mendapatkan dana dibawah target (Darmadi & Gunawan, 2013). Pada tabel 1.1 menunjukkan daftar perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 - 2018 serta jumlah perusahaan yang mengalami *underpricing* dan *overpricing*.



Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan yang IPO Tahun 2010 - 2018

Tahun	Emiten	Underpricing		Normal		Overpricing	
		Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%
2010	23	16	69,57%	0	0,00%	7	30,43%
2011	25	9	36,00%	4	16,00%	12	48,00%
2012	26	12	46,15%	4	15,38%	10	38,46%
2013	33	14	42,42%	1	3,03%	18	54,55%
2014	23	13	56,52%	0	0,00%	10	43,48%
2015	18	8	44,44%	0	0,00%	10	55,56%
2016	15	7	46,67%	2	13,33%	6	40,00%
2017	36	10	27,78%	16	44,44%	10	27,78%
2018	11	1	9,1%	9	81,8%	1	9,1%
Total	210	90	42,07%	36	19,33%	84	38,6%

Sumber: www.e-bursa.com, 2010-2018, data diolah

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa, perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2010-2018 sebanyak 210 perusahaan. Dari 210 perusahaan tersebut, yang mengalami *underpricing* sebanyak 90 perusahaan atau sebesar 42,07% dan 84 perusahaan atau 38,6% mengalami *overpricing* dan sisanya sebanyak 36 perusahaan atau 19,33% mengalami kondisi normal. Hal ini menunjukkan bahwa, di Indonesia kinerja perusahaan yang melakukan IPO masih rendah karena banyak perusahaan yang melakukan IPO di BEI mengalami *underpricing*.

Faktor - faktor penentu yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada saat IPO sudah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, baik di negara maju maupun di negara berkembang. Namun, penelitian terkait dengan kinerja perusahaan saat IPO yang digambarkan melalui fenomena *underpricing* dan *overpricing* masih menarik untuk diteliti karena masih adanya inkonsistensi dari penelitian sebelumnya.

Penelitian (Naoko & Yutaka, 2016) mengemukakan bahwa dimensi baru dalam penelitian mengenai kinerja perusahaan saat melakukan IPO akan muncul dari tata kelola perusahaan. Dimana, mekanisme tata kelola perusahaan memiliki potensi untuk menggambarkan kinerja perusahaan. Upaya untuk memperbaiki dan menganalisis tata kelola perusahaan dapat dilakukan dengan memperhatikan *board size* perusahaan, karena peran dominan yang mereka mainkan dalam memantau, menyusun strategi dan mengurangi masalah keagenan yang mungkin timbul antara manajer dan pemegang saham dalam perusahaan yang kepemilikannya tersebar di antara sejumlah besar pemegang saham (Handa & Singh, 2014). Hasil penelitian (Darmadi & Gunawan, 2013; Djerbi & Anis, 2015; Z. J. Xu, Wang, & Long, 2017) menunjukkan hubungan negatif signifikan antara *board size* dengan kinerja saat IPO. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afza, Yousaf, & Alam, 2013; Handa & Singh, 2014; Hidayati & Yuyetta, 2015; Yatim, 2011) yang menunjukkan hasil yang positif antara *board size* dengan kinerja saat IPO.

Underwriter merupakan suatu lembaga yang membantu calon emiten dalam mempersiapkan prospektus, menentukan harga saham pada saat penawaran serta menjamin terjualnya saham perusahaan yang melakukan IPO (Panduan *Go Public*, 2015). Pada penelitian ini *underwriter* diprosikan pada reputasi *underwriter* dan jumlah *underwriter*. Calon emiten akan memilih *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi, karena *underwriter* yang memiliki reputasi yang tinggi akan menghindari harga penawaran saham yang teralalu rendah saat IPO. Menurut (Chemmanur & Fulghieri, 1994) reputasi *underwriter* akan rusak setiap kali

mereka menghasilkan informasi yang tidak akurat, yang mengarah untuk harga yang tidak akurat. Hubungan yang negatif signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap initial return dibuktikan dalam penelitian (Chua, 2014; Gumanti, Nurhayati, & Maulidia, 2015; Razafindrabinina & Kwan, 2013; Mohdrashid, 2018). Hubungan positif signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap kinerja saat IPO dibuktikan dalam penelitian sebelumnya seperti (Afza et al., 2013; Liu & Wang, 2015). Jumlah *underwriter* yang relatif besar akan meminimalkan resiko yang ditanggung oleh *underwriter* karena adanya transfer resiko untuk masing – masing *underwriter*. Ini akan menyebabkan harga pada saat penawaran tidak terlalu rendah karena *underwriter* yang relatif besar tidak menanggung resiko sendirian yang mengakibatkan *underwriter* berani menetapkan harga penawaran yang tidak terlalu rendah. Dalam penelitian (Katti & Phani, 2016) menunjukkan bahwa jumlah *underwriter* berpengaruh terhadap kinerja saat IPO dan sebaliknya (Ammer & Ahmad-Zaluki, 2016) menunjukkan tidak ada pengaruh jumlah *underwriter* dengan kinerja saat IPO.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang menggambarkan efektifitas kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan (Setyawan et al., 2017). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan kinerja saat IPO seperti (Banerjee, 2015; E. K. Putra, Soesetio, & Wijiyanti, 2016; Rani & Kaushik, 2015; Saputra & Suaryana, 2016; Setyawan et al., 2017). Menurut (E. K. Putra et al.,

2016; M. A. M. Putra & Damayanthi, 2013; Razafindrabinina & Kwan, 2013) adanya hubungan positif antara profitabilitas terhadap kinerja saat IPO.

Financial leverage merupakan salah satu indikator keuangan yang digunakan oleh investor dalam menilai perusahaan yang melakukan IPO. *Financial leverage* menggambarkan resiko keuangan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Tingkat hutang perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi investor dalam membeli saham perusahaan pada saat IPO, investor menilai bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan pada saat IPO (E. K. Putra et al., 2016). Hubungan positif signifikan *financial leverage* terhadap kinerja saat IPO dibuktikan oleh penelitian (Banerjee, 2015; Rani & Kaushik, 2015; Saputra & Suaryana, 2016; Setyawan et al., 2017). Hubungan negatif signifikan *financial leverage* terhadap kinerja saat IPO dibuktikan oleh penelitian (E. K. Putra et al., 2016; Razafindrabinina & Kwan, 2013).

Penelitian ini membahas tentang Pengaruh *Governance*, Reputasi *Underwriter*, Jumlah *Underwriter*, Profitabilitas dan *Financial Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan Saat IPO pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 - 2018

1.2 Rumusan Masalah

Perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia pada tahun 2012 – 2018 masih banyak yang mengalami underpricing IPO. Ini menarik perhatian peneliti untuk meneliti variabel – variabel yang mempengaruhi underpricing pada perusahaan yang melakukan IPO.

Berdasarkan permasalahan tersebut maka penelitian ini diharapkan mampu menjawab pertanyaan – pertanyaan berikut :

1. Bagaimana pengaruh *governance* terhadap kinerja perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap kinerja perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh jumlah *underwriter* terhadap kinerja perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* terhadap kinerja perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap kinerja perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *governance* terhadap *kinerja* perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *kinerja* perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh jumlah *underwriter* terhadap *kinerja* perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas* terhadap *kinerja* perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

5. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap *kinerja* perusahaan saat *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini yaitu :

1. Manfaat Praktis

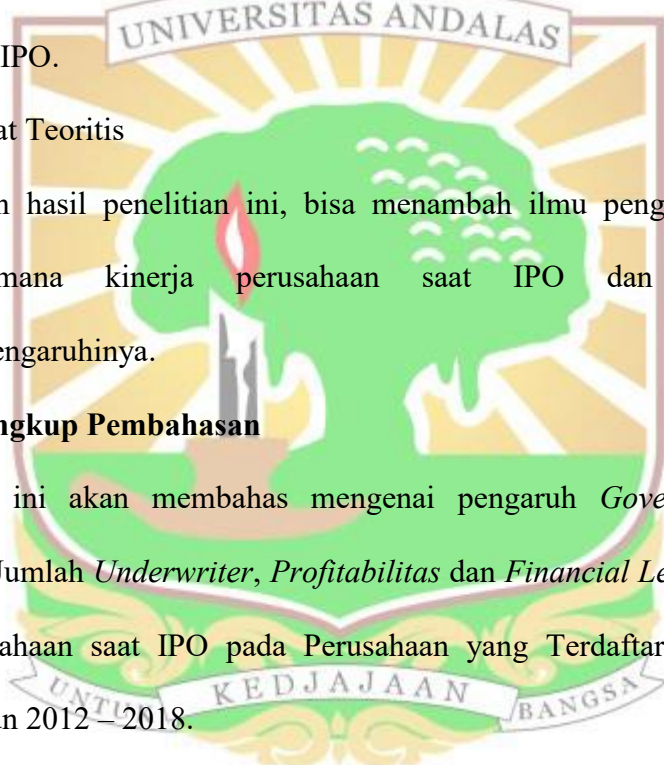
Hasil dari penelitian ini, bisa digunakan oleh investor sebagai informasi yang dapat digunakan dalam pertimbangan pengambilan keputusan pada saham IPO.

2. Manfaat Teoritis

Dengan hasil penelitian ini, bisa menambah ilmu pengetahuan tentang bagaimana kinerja perusahaan saat IPO dan faktor yang mempengaruhinya.

1.5 Ruang Lingkup Pembahasan

Penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh *Governance*, Reputasi *Underwriter*, Jumlah *Underwriter*, *Profitabilitas* dan *Financial Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan saat IPO pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2018.



1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini mencakup latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel penelitian, serta teknik analisis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum penelitian, hasil pengolahan data yang telah diperoleh, pembahasan serta interpretasinya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini memuat tentang kesimpulan yang diperoleh berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, saran yang dapat berguna bagi pihak – pihak yang bersangkutan dan penelitian lainnya serta implikasi dari penelitian.